

## تأثیر ضریب واکنش به سود بر رابطه بین همزمانی بازده سهام با بازده و حجم غیرعادی معاملات شرکتها

الهام باحقیقت

دانش آموخته کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران

فرزین رضایی

دانشیار، عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. (نویسنده مسئول)

farzin.rezaei@qiau.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۲/۱۰ تاریخ پذیرش: ۹۶/۱۰/۱۶

### چکیده

ضریب واکنش به سود بیانگر میزان توانایی سود برای توضیح تغییرات بازده سهام است. همزمانی بازده سهام نشان دهنده این است که تا چه حد بازده بازار و صنعت، تغییرات بازده سهام شرکت را توضیح می دهد. این تحقیق به دنبال بیان تأثیر ضریب واکنش به سود بر رابطه بین همزمانی بازده سهام با بازده و حجم غیرعادی معاملات شرکتها است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۱۸ شرکت می باشد. داده ها به صورت سال شرکت مرتب شده و با استفاده از تحویل رگرسیون ترکیبی چند متغیره مدل ها برآورد شده و فرضیه های تحقیق آزمون شدند. نتایج حاکی از رابطه منفی میان ضریب واکنش به سود در رابطه بین همزمانی بازده سهام با بازده غیرعادی سهام می باشد و رابطه معناداری میان ضریب واکنش به سود در رابطه بین همزمانی بازده سهام با حجم غیر عادی معاملات وجود ندارد.

**واژه های کلیدی:** همزمانی بازده سهام، بازده غیر عادی، حجم غیرعادی معاملات، ضریب واکنش به سود.

## ۱- مقدمه

دلیل حدس و گمان از وجود اخبار محرمانه مثبت، انگیزه ورود به بازار خرید سهم در آنها ایجاد می شود. بنابراین، اقدام این گروه از سرمایه گذاران نیز باید به افزایش بیشتر حجم و تغییر قیمت سهم منجر شود. با توجه به دو استدلال بالا، می توان نتیجه گرفت که حجم غیرعادی معامله یک سهم، احتمالاً محتوای اطلاعاتی خواهد داشت، به گونه ای که برخی از معامله گران بتوانند با استفاده از آن، بازده غیرعادی به دست آورند. بنابراین می توان انتظار داشت که با فرض وجود اطلاعات محرمانه و وقوع حجم غیرعادی معاملات، در روز معامله و پس از آن، بازده غیرعادی وجود داشته باشد. بنابراین امکان کسب بازده غیرعادی حول تاریخ های حجم غیرعادی معاملات، به کارایی اطلاعاتی بازار نیز بستگی خواهد داشت. با فرض کارا بودن بازار از دید اطلاعاتی، حجم معاملات باید با بازده های همزمان وابسته باشد، اما توان پیش بینی بازده های آتی را نداشته باشد. در واقع در یک بازار کارا، اطلاعات مربوط به حجم غیرعادی معاملات باید به سرعت در جهت تغییر قیمت ها عمل کند؛ به طوری که امکان کسب بازده غیرعادی از بین برود (تالانه و همکاران، ۱۳۹۲).

بدین سبب تاثیر همزمانی بازده سهام با بازده غیرعادی سهام و حجم غیرعادی معاملات با ارائه اطلاعات باکیفیت بالا تحت تاثیر قرار می گیرد و احتمالاً مانع بروز رفتار توده وار می گردد. بنابراین هدف از اجرای تحقیق حاضر، ارائه راهکارهایی برای جلوگیری از حباب قیمتی کمتر در بازار سهام از طریق انتشار اطلاعات با ویژگی کیفی بالاتر می باشد.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری کسب سود و نهایتاً به حداکثر رساندن ثروتشان هست. به منظور تحقق بخشیدن به این امر سرمایه گذاران در دارایی هایی که دارای بازده بالا و ریسک نسبتاً پایینی می باشند، سرمایه گذاری می کنند. طبق تئوری بازار کارا؛ در بازار کارا در شکل قوی، قیمت اوراق بهادار منعکس کننده تمام اطلاعات مربوط و موجود در بازار بوده و اطلاعات محرمانه به طور رایگان و بدون محدودیت در دسترس همه سرمایه گذاران در بازار سرمایه قرار می گیرد. در صورت وجود چنین اطلاعاتی افرادی که به این اطلاعات دسترسی دارند می توانند از آن در جهت پیش بینی قیمت سهام استفاده نمایند و بدین ترتیب هیچ گونه بازده غیرعادی به دست نخواهد آمد. بنابراین می توان این گونه استدلال نمود که در صورت کاهش بازدهی غیرعادی می توان بازار سرمایه را به سمت مدل بازار کارا سوق داد و از مزایای چنین مدلی بهره مند شد یکی از عوامل تأثیرگذار در بازدهی غیرعادی، عدم تقارن اطلاعاتی

نیل به اهداف بلندمدت اقتصادی در گرو عملکرد مناسب بازارهای مالی است و عملکرد مناسب بازارهای مالی به ویژه بازار سرمایه، در گرو وجود اطلاعاتی با کیفیت بالا است. اطلاعات باکیفیت علاوه بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت شرکت و سرمایه گذاران بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله گران را نیز کاهش می دهد بنابراین افشای اطلاعات می تواند ناکارایی اطلاعاتی را کم کرده و از این طریق بر بهبود شرایط بازار و افزایش نقدشوندگی سهام شرکتها تأثیر بگذارد. بدیهی است هر چه میزان اطلاع رسانی بهتر و بیشتر باشد سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی تحلیل بیشتری با استفاده از این اطلاعات به دست می آورند و بازار سرمایه به سمت کارایی بالاتر پیش می رود. همچنین اطلاعات نامتقارن موجب بروز پدیده گزینش مغایر می شود. مشکل گزینش مغایر در بازارهای اوراق بهادار به این دلیل به وجود می آید که دلالت ممکن است با معامله گرانی به معامله بپردازند که اطلاعات برتری دارند و این معامله گران اوراق بهادار رازمانی که زیر قیمت (بالای قیمت) هستند می خردند (می فروشند). مشکل گزینش مغایر، نقدشوندگی بازار را کاهش می دهد و هزینه های معامله سرمایه گذاران ناآگاه را افزایش می دهد. همزمانی قیمت سهام با انعکاس میزان اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت کاهش ریسک گزینش مغایر می شود و افزایش نقدشوندگی را به همراه دارد (فروغی و فرجامی، ۱۳۹۲). بازار سهام برای کارآمد شدن نیازمند رشد و توسعه در ایران می باشد. هرچه بازار سهام از محصولات مالی کمتری برخوردار باشد، مشاهده رفتار توده وار بین فعالان بازار سهام بیشتر می شود. رفتار توده وار موجب بروز حباب قیمتی گردیده که پیامد ناگوار اقتصادی و اجتماعی و احتمالاً سیاسی-امنیتی در آینده خواهد داشت. ضریب واکنش به سود، به معنای واکنش فعالان بازار سهام به انتشار اطلاعات سهام شرکتها می باشد. از آنجاییکه اطلاعات سود، مبتنی بر پردازش محتوای اطلاعاتی آن است، انتظار می رود در صورتی که شرکتها اطلاعات سود را با حفظ ویژگی های کیفی انتشار دهند، موجب بروز رفتار منطقی از طرف فعالان بازار بورس اوراق بهادار تهران گردد.

در بورس هایی همچون بورس تهران که در آن بازارسازان فعال و امکان فروش استقراضی وجود ندارد، تمایل زیاد خرید سهم از سوی دارندگان اطلاعات محرمانه مثبت و حجم زیاد خرید، می تواند برای برخی دیگر از معامله گران پیام اطلاعاتی داشته باشد. در واقع، دسته دوم معامله گران با اطلاع از حجم معامله زیاد یک سهم، به دلیل افزایش نقدشوندگی سهم، یا به

هیچ الگویی برای تغییرات آن نمی توان تدوین کرد و به همین دلیل رویکرد برنامه ریزی شده به سرمایه گذاری موفقیت آمیز نخواهد بود. این «تغییر اتفاقی» قیمت ها که در مکتب فکری بازار کارا درباره آن بسیار صحبت می شود حاکی است هر استراتژی سرمایه گذاری که هدف آن کسب سود بالاتر از حد متوسط بازار است، شکست خواهد خورد. در واقع طبق نظریه بازار کارا با توجه به هزینه مرتبط بر مدیریت سبد دارایی ها برای کسب سود بالاتر بهتر است سرمایه گذار به خرید سهام پرریسک تر بپردازد البته با نظریه کارایی بازار احتمال وجود موارد متناقض با قواعد این نظریه را نادیده نمی گیرد. در واقع طبق نظریه یاد شده، قرار نیست قیمت سهام همواره مساوی ارزش واقعی و منصفانه آنها باشد. قیمت ها تنها در برخی مواقع و به طور اتفاقی ممکن است بالاتر یا پایین تر از ارزش واقعی شان باشند بنابراین در نهایت قیمت ها به حد متوسط شان بازخواهند گشت. طبق این نظریه کسب سود بالاتر از حد متوسط حاصل تبحر و تجربه سرمایه گذار نیست بلکه شانس باعث این وضعیت شده است (خواجهوی و قاسمی، ۱۳۸۴).

نتایج پژوهش های دودهمه گذشته در آمریکا، ژاپن و سایر کشورهای پیشرفته حاکی از این است که متغیرهایی مثل کیفیت سود، اندازه، نسبت سود، قیمت سهام، نسبت جریان های نقدی، اقلام تعهدی و اجزای آن و مخارج سرمایه ای بر بازده سهام تأثیر دارد (مشایخی و دیگران، ۱۳۸۹). تحقیقات انجام شده نشان می دهد در صورتی که کیفیت سود بالا باشد، ضریب واکنش به سود نیز افزایش می یابد. ضریب واکنش سود<sup>۱</sup>، بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکتی که اوراق بهادار را منتشر کرده است، اندازه گیری می کند.

هدف ما در این پژوهش تبیین تأثیر ضریب واکنش به سود بر رابطه بین همزمانی بازده سهام با بازده غیرعادی و حجم غیرعادی معاملات شرکتها می باشد. همزمانی یعنی نسبتی که بازده بازار و صنعت، میزان تغییرات بازده شرکت را توضیح می دهند. همزمانی قیمت سهام نشان دهنده ی دامنه ای است که در آن قیمت سهام باشخص بازار حرکت می کند. (دوک، فاروب و بوادی ۲۰۱۵). این بدان معناست که اگر قیمت سهام افزایش یا کاهش بیابد، این تغییرات به میزان نسبتی است که اطلاعات خاص شرکت و اطلاعات بازار و صنعت در بازده آن سهام دارند بنابراین می توان گفت بازده سهام نشان دهنده اطلاعات جدید بازار و اطلاعات خاص شرکت است.

هست. اگر مجموعه اطلاعاتی پیش از ارائه به عموم در اختیار فرد خاصی قرار گیرد او خواهد توانست به وسیله آن اطلاعات به بازده غیرعادی دست یابد که این امر تا کیدی بر ارزش اطلاعات است (ودیدی و حسینی، ۱۳۹۱). در حسابداری دست به تحقیقات تجربی زده شد تا نشان دهند که ارزش بازار اوراق بهادار در برابر اطلاعات جدید و مربوط به حسابداری واکنش نشان میدهد و این تحقیقات ثابت کرده که دست کم میتوان مقداری از اطلاعات حسابداری را سودمند دانست.

بر مبنای تحقیقات به نظر میرسد اطلاعات حسابداری برای سرمایه گذاران سودمند است و به آنان کمک میکند ریسک و ارزش مورد انتظار بازدهی اوراق بهادار را برآورد کنند رابطه سودمندی اطلاعات ارائه شده در گزارشات مالی با محتوای اطلاعاتی را «پرسپکتیو اطلاعاتی» می نامند.

روش مبتنی بر اطلاعات بر پایه ی فرض کارآبودن بازار اوراق بهادار قرار دارد و به این واقعیت توجه می شود که بازار در برابر اطلاعات سودمند از هر منبعی باشد (که شامل صورتهای مالی هم میشود) واکنش نشان خواهد داد. (اسکات ۲۰۰۳)

### تئوری کارایی بازار

هنگامی که پولی وارد بازار مالی می شود، هدف کسب سود از سرمایه گذاری است. بسیاری از سرمایه گذارها نه تنها مایلند سودی در حد دیگر سرمایه گذارها کسب کنند بلکه تلاش می کنند متوسط سود سرمایه گذاری شان بالاتر از حد متوسط سود بازار سرمایه باشد. با این حال طبق تئوری سرمایه گذاری «کارایی بازار» یا EMH که از سوی اوینگنه فاما در سال ۱۹۷۰ مطرح شد در هر زمان، قیمت ها تحت تاثیر اطلاعات موجود درباره سهام و بازار است. به این ترتیب طبق این نظریه هیچ سرمایه گذاری از لحاظ پیش بینی سود سهام نسبت به سرمایه گذار دیگر مزیتی ندارد زیرا هیچ سرمایه گذاری به اطلاعاتی بیش از دیگر سرمایه گذارها دسترسی ندارد. طبق نظریه کارایی بازار سهام همواره بر مبنای قیمت منصفانه و ارزش واقعی شان داد و ستد می شوند و غیرممکن است یک سرمایه گذار بتواند سهامی را با قیمت پایین تر از ارزش واقعی اش بخرد یا با قیمتی بالاتر از ارزش واقعی اش بفروشد. بدین ترتیب کسب سودی بالاتر از سود متوسط بازار غیرممکن و تنها راه کسب سود بالاتر، خرید سهامی با ریسک بیشتر است.

طبق نظریه کارایی بازار چون قیمت سهام تحت تاثیر اطلاعات موجود در بازار قرار می گیرد و چون تمام سرمایه گذارها به اطلاعات یکسانی دسترسی دارند، هیچ یک نمی توانند عملکرد بهتری از لحاظ کسب سود داشته باشند. در بازارهای کارا قیمت ها غیرقابل پیش بینی می شوند بنابراین

## عوامل مؤثر بر ضریب واکنش به سود

ردیف	عوامل مؤثر	توضیحات
۱	بتا	هرچه بتا بالاتر ضریب واکنش سود کمتر و بالعکس
۲	ساختار سرمایه	هرچه شرکت دارای اهرم مالی بالاتر ضریب واکنش سود کمتر و بالعکس
۳	کیفیت سود	هر چه کیفیت سود بالاتر ضریب واکنش سود بالاتر و بالعکس
۴	انتظارات سرمایه‌گذاران	هر چه انتظار سرمایه‌گذاران متفاوت‌تر ضریب واکنش سود پایین‌تر و بالعکس
۵	تداوم روند سودآوری	هرچه انتظار تداوم سودآوری بیشتر ضریب واکنش سود بالاتر و بالعکس
۶	فرصت رشد	هر چه انتظار رشد آتی شرکت بیشتر ضریب واکنش سود بالاتر و بالعکس
۷	توان آگاهی دهندگی قیمت	هرچه توان آگاهی دهندگی قیمت بیشتر ضریب واکنش سود پایین‌تر و بالعکس

بسیاری از تصمیم‌گیرها، مدل‌های ارزشیابی و قیمتگذاری سهام است. از دهه ۹۰ میلادی تا کنون پژوهش‌های کاربردی بیشتری در مورد تأثیرمتغیرهای حسابداری همچون سود تقسیمی و رشد سود هر سهم برای تحلیلگران مالی و سرمایه‌گذاران انجام گرفته و به این نتیجه رسیدند، این متغیرها بر بازده غیرعادی سهام مؤثر هستند. در ایران نیز پژوهش‌های انجام شده بیانگر این هستند که بین تغییرات غیرمنتظره سود و تغییرات غیرعادی بازده سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد. بنابراین ملاحظه میشود، متغیرهای حسابداری از جمله سود دارای محتوای اطلاعاتی بوده و به واکنش بازار منجر میشوند. ضریب واکنش به سود نیز نشان دهنده میزان واکنش بازار نسبت به سود منتشر شده است. اما تحقیقات نشان داده است زمانیکه کیفیت سود افزایش یابد و سود شفاف باشد، ضریب واکنش به سود نیز افزایش می‌یابد. افزایش ضریب واکنش به سود باعث می‌شود که تغییرات سود سریع‌تر تأثیر خود را بر بازده سهام گذاشته و بازده‌های غیرعادی رخ ندهد. اگر چه حجم معامله و میانگین تغییر قیمت، هر دو تغییر در باور سرمایه‌گذاران را نشان میدهد اما حجم معامله تفاوت در تجدید نظر در باور سرمایه‌گذاران که ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی است را نیز آشکار میسازد. واکنش حجم معاملات هم با قدر مطلق تغییر قیمتی و هم با سطح عدم تقارن اطلاعاتی پیش از افشا نسبت دارد.

تغییر قیمت میانگین تغییر در باور سرمایه‌گذاران ناشی از اعلام سود را منعکس میکند، در حالیکه حجم معامله واکنش مربوط به هر سرمایه‌گذار خاص را نشان میدهد. واکنش حجمی انعکاس جمع واکنش‌های سرمایه‌گذاران است و تغییر در قیمت میانگین واکنش‌هاست. لذا حجم هم با تغییر قیمت و هم با تفاوت در دقت اطلاعات قبل از افشا متناسب است. از آنجاییکه درجه صحت و دقت اطلاعات قبل از افشا برای سرمایه‌گذاران غیرقابل مشاهده است.

همزمانی قیمت پایین‌تر نشان می‌دهد شرکت وابستگی کمتری به تغییرات بازار دارد چون مشارکت کنندگان بازار در تصمیم‌گیری‌های مالی خود بیشتر بر اطلاعات خاص شرکت استناد می‌کنند تا تغییرات بازار. در اقتصادی که شرکت‌ها اطلاعات خاص گوناگونی را منتشر می‌کنند بازده شرکت‌هایی که از اطلاعات خاص بیشتری برخوردار است، همبستگی کمتری با بازده بازار یا صنعت دارد. تا هنگامیکه بازار از دید اطلاعاتی متقارن باشد و معامله‌گران از اطلاعات مشابهی برخوردار باشند، میتوان گفت که حجم معاملات سهم شرکت‌ها و قیمت معاملاتی آنها در وضعیت تعادلی باقی میماند؛ اما چنانچه برخی از معامله‌گران به اطلاعات محرمانه دست یابند، آنگاه میتوان انتظار داشت که حجم و قیمت معاملات سهم، به دلیل اقدام گروهی که دارای اطلاعات محرمانه هستند، از تعادل خارج شده و سبب افزایش غیرعادی حجم معاملات و افزایش غیرعادی بازده سهام می‌شود، معامله‌گرانی که اطلاعات محرمانه دارند، می‌توانند قبل از انتشار اطلاعات محرمانه و پیش از تغییر قیمت سهم در جهت مقتضی، اقدام به خرید یا فروش سهم کرده و بازده فوق‌العاده به دست آورند. پس حجم غیرعادی معاملات یک سهم در برخی از روزها که هنوز، اخبار مهمی از شرکت در بازار منتشر نشده است، می‌تواند حاکی از اطلاعات محرمانه برخی معامله‌گرانی باشد که باعث افزایش حجم معامله در آن روز شده اند (قائمی، ۱۳۷۹).

سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان جهت خرید، فروش، نگهداری سهام و اعطای اعتبار به شرکتها، به اطلاعات نیاز دارند. مهمترین منبع اطلاعاتی جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، صورتهای مالی است. هر تصمیم‌گیرنده‌ی عقلایی، سرمایه‌گذاری را جهت کسب سود و افزایش آن انجام میدهد. بنابراین سود عنصر اساسی است که تصمیمات استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی را تحت تأثیر قرار میدهد. سود نتایج عملکرد شرکت را طی دوره‌ی مالی مورد گزارش آرایه مینماید و همچنین سود هر سهم، مبنای

به طور خلاصه هر چه همزمانی بالاتر باشد میزان ارتباط اطلاعات شرکت با بازده سهام پایین تر و واکنش بازار سهام منفی؛ بالعکس، هر چه همزمانی پایین تر باشد میزان ارتباط اطلاعات شرکت با بازده سهام بالاتر و واکنش بازار سهام مثبت هست (دوس و همکاران ۲۰۱۵).

### پژوهش های خارجی

البیادخانی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) به بررسی و بازبینی مطالعات مربوط به ضریب واکنش سود پرداختند. نتایج آنها حاکی از آن است که اطلاعات شفاف مربوط به سود و ضریب واکنش سود می تواند از مبادلات سهام پشتیبانی کرده و باعث ایجاد اعتماد سرمایه گذاران و ذینفعان به شرکت شود. این اعتماد باعث می شود تا اعتماد به نفس سهامداران افزایش و در نتیجه گرایش به سمت سهام شرکت افزایش، و در نتیجه باعث افزایش بازده سهام شود.

فتحان مولا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) به بررسی عوامل مؤثر بر ضریب واکنش سود در صنایع مختلف در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداختند. نتایج آنها حاکی از آن است که ضریب واکنش سود تحت تأثیر ویژگی های شرکت قرار می گیرد. همچنین آنها نشان دادند که هر چقدر ارزش شرکت، اندازه، سودآوری و فرصت های رشد شرکت بالاتر باشد ضریب واکنش سود نیز بالاتر می باشد.

دوس و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۵)، در پژوهش خود رابطه همزمانی بازده سهام و تجدیدنظر تحلیلگران را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که واکنش بازار به تجدیدنظر تحلیلگران بر اساس همزمانی بازده سهام متفاوت است. سهامی با همزمانی پایین واکنش قوی تری در قیمت، حجم معاملات و نوسان بازده نسبت به تجدیدنظر نشان می دهد. اما تأثیر همزمانی در شرکت های کوچک ضعیفتر است.

رضایی و شیخی<sup>۴</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی رابطه سرمایه گذاران نهادی (بلندمدت و کوتاه مدت) با همزمانی قیمت سهام شرکتها در بازار سرمایه ایران پرداختند، به این نتیجه رسیدند که نظارت سرمایه گذاران نهادی بلندمدت باعث کاهش دسترسی مدیران به جریان نقد شرکت و کاهش ریسک خاص شرکت توسط مدیران و در نتیجه کاهش  $R^2$  شده و بدین ترتیب همزمانی قیمت سهام کاهش می یابد.

سبری، حاتم و حاتم رجیبی<sup>۵</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر سهامداران کنترل کننده بر همزمانی قیمت سهام با تمرکز بر روی حقوق جریان نقدی نهایی و جدایی حق رای و حق جریان نقدی پرداخته اند. آنها در بررسی ۶۵۴ بنگاه در فرانسه در محدوده زمانی ۲۰۰۷-۱۹۹۸ به این نتیجه رسیدند

که همزمانی قیمت سهام با افزایش کنترل افزایش می یابد. توصیه آنها این بود که سهامداران کنترل کننده تمایل کمتری برای افشای اطلاعات خاص شرکت دارند زیرا موجب پنهان کردن رفتارهای فرصت طلبانه آنها می باشند. همچنین این پژوهش نشان می دهد که کنترل مزاد بر جریان نقدی نیز شرکت را بیشتر در معرض سقوط ناگهانی قیمت سهام قرار می دهد. زیرا هنگامی که حق کنترل بیشتر از حق جریان نقدی باشد مدیریت انگیزه دارد اخبار نامطلوب را مخفی نگه دارد. یافته مهم دیگر این تحقیق این است که زمانیکه سهامداران کنترل کننده سهم بیشتری را از جریان نقدی دارند، قیمت سهام شرکت همزمانی کمتری دارد زیرا در این شرایط آنها انگیزه کمتری برای اتخاذ سیاست های افشا دارند.

هنگ و تینگ<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی همزمانی قیمت سهام، خطر سقوط قیمت و سرمایه گذاران پرداختند آنها نشان دادند که همزمانی قیمت سهام و خطر سقوط قیمت با مالکیت سرمایه گذاران نهادی دارای دید بلند مدت رابطه منفی دارد. زیرا این دسته از سرمایه گذاران نهادی به دلیل منافع قابل ملاحظه، انگیزه بیشتری برای نظارت بر شرکت دارند. بر عکس این رابطه برای سرمایه گذاران نهادی که دید کوتاه مدت هستند. آنها به این نتیجه رسیدند که نظارت سرمایه گذاران نهادی، سوء استفاده مدیران از جریان نقدی شرکت را محدود می سازد که این امر منجر به کاهش ریسک خاص شرکت توسط مدیر می شود از این رو باعث کاهش  $R^2$  می شود.

کریس و سامرز<sup>۷</sup> (۲۰۰۵)، در پژوهش خود به منظور فراهم کردن راه دیگری برای تفسیر فهم بازار از اطلاعات منتقل شده به وسیله اعلان و انتشار سود، ضریب واکنش سود را مستقیماً با تداوم روند سودآوری مرتبط ساختند. تفاوت این پژوهش با دیگر پژوهش ها در خصوص تأثیر تداوم روند سودآوری بر ضریب واکنش سود، در این است که به جای تداوم روند سودآوری، تداوم روند سود غیر منتظره به عنوان متغیر تأثیرگذار بر ضریب واکنش سود در نظر گرفته شده است. همچنین برای تفسیر ضریب واکنش سود به جای تقسیم بندی آن به دو طبقه ی ناپایدار و پایدار ضریب واکنش سود به چندین طبقه جدید تقسیم بندی شده است. یافته های تحقیق نیز وجود ارتباط میان متغیرهای تحقیق را تأیید کرد.

گش و دیگران<sup>۸</sup> (۲۰۰۴) در تحقیقی با عنوان "کیفیت سود و ضریب واکنش سود" به این نتیجه رسیدند که شرکت های دارای رشد سود توأم با افزایش فروش، از کیفیت سود و ضریب واکنش سود بالاتری نسبت به شرکت های دارای رشد سود توأم با کاهش هزینه برخوردار هستند.

## پژوهش‌های داخلی

رزمی و نامور فرد (۱۳۹۴)، در پژوهشی تحت عنوان " بررسی تاثیر شفافیت اطلاعات و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام بر همزمانی بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران" به این نتیجه رسیدند که با افزایش شفافیت، همگام سازی بازده سهام افزایش خواهد یافت که منجر به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام خواهد شد و همزمانی بازه سهام کاهش خواهد یافت. بنابراین اطلاعات آموزنده قیمت سهام منجر به بازده بیشتر همزمانی در آینده خواهد شد.

علوی و حقیقت (۱۳۹۴)، ارتباط بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام در دو حالت را بررسی کردند. در این پژوهش ابتدا رابطه بین این دو متغیر بدون در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی آزمون شده است و سپس با اضافه کردن متغیرهای کنترلی این دو متغیر بررسی شده‌اند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد ارتباط منفی و معنی‌داری بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام با و بدون وجود متغیرهای کنترلی در محیط بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

صالحی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی تحت عنوان " محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش‌بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام" به این نتیجه رسیدند که رابطه معنادار مستقیمی بین متغیرهای اعلان سود هر سهم و پیش‌بینی سود هر سهم با بازده غیر عادی سهام وجود دارد. همچنین نتایج، محتوای اطلاعاتی بیشتری را برای سود اعلان شده هر سهم در قیاس با سود پیش‌بینی شده هر سهم تأیید می‌کند.

نیکومرام و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی تحت عنوان "پایامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تاکید بر متغیر ضریب واکنش سود" به این نتیجه رسیدند که ضریب واکنش به سود فقط برنسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، تاثیر مثبت و معنی دار داشته است. به عبارت دیگر، ضریب واکنش سود دارای بار و محتوای اطلاعاتی مثبت در بازار سرمایه ایران بوده و لذا دارای پیامد اقتصادی مثبت می‌باشد.

وکیلی فرد و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی ضریب واکنش به سود در بورس اوراق بهادار تهران" وجود تفاوت در ضریب واکنش به سود در شرکت‌های پربازده و کم بازده را مورد تاکید قرار داده و البته رابطه ای معنادار بین اخبار خوب و بد و واکنش بازار تایید نمی‌کند، تنها رابطه معنادار مربوط به اخبار بد در شرکت‌های کم بازده می‌باشد، بدین معنا که بازار در مقابل اخبار بد (تعديلهای منفی) مربوط به شرکت‌های کم بازده واکنشی بیش از انتظار را نشان می‌دهد.

پورزرنندی، حسنی و طاهری (۱۳۹۲)، در پژوهشی تحت عنوان "آزمون مدیریت سود، ضریب واکنش سود مبتنی بر متغیرهای حسابداری" به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود و ضریب واکنش سود رابطه منفی و معناداری وجود ندارد. همچنین ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که اقدام به - مدیریت سود مینمایند، بیشتر از شرکت‌هایی است که اقدام به مدیریت سود نمی‌کنند.

فدوی و همکاران (۱۳۹۲)، در تحقیقی با عنوان " بررسی رابطه بین حجم معاملات و تغییر قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به این نتیجه رسیدند که در ساختار معاملات بازار روابطی وجود دارد و تعداد دفعات معامله و تعداد سهام معامله شده و تغییر قیمت سهام روزانه با یکدیگر رابطه مثبت دارند. این ارتباط در فاصله زمانی یک روز نیز وجود دارد. بنابراین تغییر قیمت سهام از تعداد سهام معامله شده و تعداد دفعات معامله شده روز قبل نیز سرچشمه می‌گیرد، ضمن اینکه تغییر قیمت سهام طی روزهای متوالی از یک روند صعودی یا نزولی تبعیت می‌کند.

## ۳- فرضیه‌های پژوهش

عدم شفافیت اطلاعاتی باعث می‌شود سرمایه‌گذاران در سهامی سرمایه گذاری کنند که بیشترین همسویی و همبستگی را با شاخص بازار سهام دارند، لذا این موضوع منجر به افزایش معاملات آن سهم می‌شود. از طرفی افزایش اطلاعات خاص شرکت در بازده سهام و لذا کاهش همزمانی بازده سهام، بازده سهام را از نوسانات بازار درمان ننگه می‌دارد و نشان از کیفیت و شفافیت بالای اطلاعات خاص شرکت خواهد داشت.

(دولو و امامی ۱۳۹۴)

بنابراین ملاحظه می‌شود، متغیرهای حسابداری از جمله سود تقسیمی و تغییرات غیرمنتظره سود دارای محتوای اطلاعاتی بوده و به واکنش بازار منجر می‌شوند. زمانیکه کیفیت سود افزایش یابد و سود شفاف باشد، ضریب واکنش به سود نیز افزایش می‌یابد. افزایش ضریب واکنش به سود باعث می‌شود که تغییرات سود سریع تر تاثیر خود را بر بازده سهام گذاشته و بازده های غیرعادی رخ ندهد.

**فرضیه اول:** ضریب واکنش به سود بر رابطه بین همزمانی بازده سهام با بازده غیرعادی سهام شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد.

**فرضیه دوم:** ضریب واکنش به سود بر رابطه بین همزمانی بازده سهام با حجم غیرعادی معاملات سهام شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد.

#### ۴- روش شناسی پژوهش

این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ی کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) نیز می‌باشد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی - همبستگی قلمداد می‌شود. در این تحقیق، صورت‌های مالی شرکت‌ها شامل ترازنامه، صورت سود و زیان در پایان هر سال مالی (۲۹ اسفند ماه) به‌عنوان ابزار تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است. در این تحقیق برای برآورد آماره‌های توصیفی، استنباطی و پارامترهای مدل تحقیق و تجزیه و تحلیل و استنباط آماری، از نرم افزارهای EXCEL و EVIEWS استفاده گردیده است. به منظور تلخیص داده‌ها، ابتدا نسبت‌های موردنظر با استفاده از داده‌های جمع‌آوری شده برای تک تک شرکت‌ها و هر یک از سال‌های مورد آزمون محاسبه شدند. کلیه فعالیت‌های مربوط به عملیات تلخیص با استفاده از نرم‌افزار EXCEL انجام شده و سپس با استفاده از نرم‌افزار EVIEWS اقدام به آزمون فرضیات گردید.

اطلاعات لازم از مقالات و تحقیقات داخلی و بخصوص خارجی و منابع اینترنتی گردآوری شد. همچنین اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق از اطلاعات موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار و اسناد و گزارشات مالی شرکت‌های بورسی، اطلاعات و داده‌های نرم‌افزار حسابداری "ره آوردنوبین" و اطلاعات سایت [www.Rdis.ir](http://www.Rdis.ir) استفاده شد. دوره زمانی تحقیق یک دوره ۱۰ ساله در فاصله زمانی سالهای ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۴ می‌باشد.

جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و برای نمونه گیری از روش غربال گری به شرح زیر استفاده شده است:

- (۱) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
- (۲) در طی دوره موردبررسی (۱۳۸۴-۱۳۹۳) تغییر سال مالی نداشته باشد.
- (۳) اطلاعات مالی آن قابل دسترس باشد.
- (۴) جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها، مؤسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشند.

در نهایت با اعمال شرایط فوق تعداد ۱۱۸ شرکت حائز شرایط بوده و به عنوان نمونه انتخاب گردید.

برای گردآوری اطلاعات این تحقیق از مطالعات کتابخانه‌ای استفاده گردید. داده‌های مربوط به متغیرهای تحقیق از صورت‌های مالی شرکت‌ها، گزارش هیئت مدیره و صورت جلسات مجمع عمومی، آرشیو آماری موجود در سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار ره آوردن نوین استخراج گردید. به منظور واکاوی داده‌ها و به دست آوردن نتایج از روش رگرسیون به طریق داده‌های ترکیبی و به کمک نرم افزار آماری EVIEWS و EXCEL استفاده شد.

#### ۵- تعاریف عملیاتی متغیرها و نحوه محاسبه

##### بازده غیرعادی (Abret):

$$Abret = R_i - E(R_i)$$

$$R_i = \text{بازدهی واقعی، } E(R) = \text{بازدهی مورد انتظار}$$

$$E(R_{it}) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

$$R_f = \text{بازدهی بدون ریسک، } R_m = \text{بازدهی بازار}$$

##### حجم غیرعادی معاملات (Abvol):

جمله خطای رگرسیون زیر بیانگر حجم معاملات غیرعادی سهام در هفته  $t$  هست.

$$vol_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Mvol_{it} + \varepsilon_{it}$$

$Mvol$  = تعداد سهام معامله شده در کل بازار / تعداد سهام منتشر شده در کل بازار

$vol$  = تعداد سهام معامله شده شرکت / تعداد سهام منتشره شرکت

$$Abvol_{it} = \varepsilon_{it}$$

##### همزمانی بازده (synch):

همزمانی بازده از ضریب تعیین ( $R^2$ ) معادله زیر، به دست می‌آید:

معادله (۱)

$$R_{i,t} = \beta_{i0} + \beta_{i1}R_{m,t} + \beta_{i2}R_{m,t-1} + \beta_{i3}R_{ind,t} + \beta_{i4}R_{ind,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

که در این مدل  $R_{i,t}$  بازده سهام  $i$  در سال  $t$  و  $R_{m,t}$  بازده بازار در سال  $t$  است.

با توجه به معادله (۱) قیمت سهام همزمانی (SYNCH) از رابطه زیر به دست می‌آید:

معادله (۲)

$$SYNCH_{i,t} = LN \left( \frac{R^2}{1-R^2} \right)$$

$R^2$  ضریب تعیین مدل ۱ هست.

RI: بازدهی سالانه شرکت  $i$  در سال  $t$ .

NI: سود خالص تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (تعداد سهام شرکت ضرب در قیمت پایانی در انتهای سال  $t$ )  
 $\alpha_1 = ERC$

ضریب واکنش به سود (ERC):

ضریب واکنش به سود از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود:  
 $RI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \varepsilon_{it}$

اندازه (Size):

لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$

۶- یافته های پژوهش

شرح آمار توصیفی:

حجم معاملات (Trading volume):

تعداد سهام مبادله شده هست.

نسبت سهام معامله شده شرکت به سهام منتشره

شرکت: کمترین این نسبت مربوط به شرکت سالمین در سال ۱۳۸۵ و بیشترین آن مربوط به شرکت ماشین سازی نیرو محرکه در سال ۱۳۹۰ هست.

بر اساس مقادیر کشیدگی نیز دارای کشیدگی مثبت بوده و منحنی توزیع نرمال نوک تیز است، به عبارت

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

با توجه به ترکیب داده های مقطعی و سری زمانی برای انجام آزمون فرضیه های تحقیق، مجموعاً تعداد ۱۱۸۰ مشاهده را تشکیل می دهند که آمارهای توصیفی مربوط به آن ها طبق جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
Vol	۱۱۸۰	۰/۱۶۸	۰/۰۸۷	۰/۹۴۹	۰/۰۰۰۱	۰/۱۹۶	۱/۷۳۳	۵/۶۷۸
Mvol	۱۱۸۰	۰/۱۴۸	۰/۱۴۶	۰/۲۵۴	۰/۰۹۵	۰/۰۴۴	۱/۰۴۷	۳/۵۸۱
ABRET	۱۱۸۰	۷/۶۵۰	۹/۸۹۳	۳۰/۰۷۹	-۲۸/۸۵۵	۵/۷۹۹	-۰/۵۶۰	۴/۴۹۳
ABVOL	۱۱۸۰	-۰/۰۰۲	-۰/۰۶۳	۱/۴۸۰	-۰/۴۵۵	۰/۲۵۲	۲/۱۷۳	۴/۶۲۸
R2	۱۱۸۰	۰/۳۲۸	۰/۲۹۲	۰/۸۷۷	۰/۰۲۴	۰/۱۹۷	۰/۶۳۰	۲/۶۰۱
SYNCH	۱۱۸۰	-۰/۷۱۷	-۰/۸۸۵	۱/۹۶۴	-۳/۷۰۵	۱/۰۵۰	۰/۰۰۶	۲/۷۳۹
NI/MVE	۱۱۸۰	-۰/۱۲۸	۰/۱۴۴	۰/۷۹۸	-۰/۸۴۲	۰/۱۸۰	-۱/۵۸۴	۱۰/۰۷۴
ERC	۱۱۸۰	-۰/۰۰۳	-۰/۰۰۷	۷/۹۳۰	-۸/۰۷۷	۰/۹۷۳	۰/۰۸۰	۴/۶۵۴
SIZE	۱۱۸۰	۱۳/۴۳۹	۱۳/۳۱۹	۱۸/۴۵۴	۹/۷۹۷	۱/۳۵۱	۰/۸۲۲	۴/۴۲۴
TRADE	۱۱۸۰	۱۶/۰۱۸	۱۶/۲۳۶	۲۲/۷۴۳	۴/۰۹۴	۲/۴۲۳	-۰/۵۴۵	۴/۲۰۸
MB	۱۱۸۰	۲/۸۱۵	۲/۰۳۰	۱۴/۳۸۰	۰/۳۰۰	۲/۳۸۳	۱/۷۵۰	۶/۲۲۲
AGE	۱۱۸۰	۳۶/۲۲۰	۳۹/۰۰۰	۶۳/۰۰۰	۱۰/۰۰۰	۱۱/۹۱۲	-۰/۲۲۰	۱/۹۲۴

نسبت سهام معامله شده بازار به سهام منتشره بازار:

میانگین این متغیر برابر ۰,۱۴۸ و انحراف معیار آن برابر ۰,۰۴۴ هست که مقدار پایین انحراف معیار نشان می‌دهد این متغیر در میان شرکت های نمونه تقریباً از مقادیر مشابه برخوردار بوده است. بر اساس مقادیر کشیدگی نیز دارای کشیدگی مثبت بوده و منحنی توزیع نرمال نوک تیز است، به عبارت دیگر تجمع داده ها حول میانگین بیشتر می باشد

بازده غیرعادی: کمترین بازده غیرعادی مربوط به

شرکت زامیاد در سال ۳۱۳۹ و بیشترین آن مربوط به شرکت فرنسازی خاور در سال ۱۳۸۶ هست. میانگین این متغیر برابر ۷,۶۵۰ و انحراف معیار آن برابر ۵,۷۹۹ هست که مقدار بالای انحراف معیار نشان می دهد این متغیر از تنوع بالایی در میان شرکت های نمونه برخوردار است به عبارت دیگر بیشتر مقادیر مربوط به بازده غیر عادی زیر میانه ۹,۸۹۳ قرار دارند، لذا بازده غیرعادی برای اکثر شرکتها کم می باشد.



نسبت مربوط به فرآوری مواد معدنی در سال ۱۳۸۵، پارس الکتریک در سال ۱۳۸۶ و ۱۳۸۷، پلاسکوکار در سال ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵، سایپا دیزل در سال ۱۳۹۲، فراورده های نسوز آذر در سال ۱۳۸۶ و ۱۳۸۷، فراوری مواد معدنی در سال ۱۳۸۴ و ۱۳۸۵، کاشی تکسرام در سال ۱۳۸۷، گازلوله در سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱، و بیشترین آن مربوط به سایپا آذین در سال ۱۳۹۳ هست.

**سن شرکت:** کمترین سن بین شرکتهای نمونه مربوط به فولاد امیرکبیر کاشان در سال ۱۳۸۴ و بیشترین آن مربوط به باما در سال ۱۳۹۳ هست. بیشتر مقادیر مربوط به سن شرکت بالای میانه ۳۹ قرار دارند، لذا اکثر شرکتهای قدیمی تر می باشند.

#### ماتریس همبستگی متغیرهای تحقیق (بررسی هم خطی بین متغیرهای مستقل)

این ضریب میزان همبستگی بین دو متغیر فاصله ای یا نسبی را محاسبه کرده مقدار آن بین +۱ و -۱ هست اگر مقدار بدست آمده مثبت باشد به معنی این است که تغییرات دو متغیر به طور هم جهت اتفاق می افتد یعنی با افزایش در هر متغیر، متغیر دیگر نیز افزایش می یابد و برعکس اگر مقدار ضریب همبستگی منفی شد یعنی اینکه دو متغیر در جهت عکس هم عمل می کنند یعنی با افزایش مقدار یک متغیر مقادیر متغیر دیگر کاهش می یابد و برعکس. اگر مقدار بدست آمده صفر شد نشان میدهد که هیچ رابطه ای بین دو متغیر وجود ندارد و اگر +۱ شد همبستگی مثبت کامل و اگر -۱ شد همبستگی کامل و منفی است.

ضریب همبستگی جهت و شدت رابطه بین دو متغیر را تعیین می کند. ضریب همبستگی ۰,۷، هفتاد درصد از رابطه بین متغیرها را تبیین نمی کند. ضریب همبستگی را نمی توان به صورت نسبت مورد مقایسه و تفسیر قرارداد. مثلاً نمی توان گفت که ضریب همبستگی ۰,۹ دقیقاً دو برابر ضریب ۰,۴۵.

ضریب همبستگی محاسبه شده برای متغیرهای مورد استفاده در پژوهش به شرح زیر هست.

#### حجم غیرعادی معاملات: کمترین حجم غیرعادی

معاملات مربوط به معدنی دماوند در سال ۱۳۹۲ و بیشترین آن مربوط به شرکت تامین ماسه در سال ۱۳۹۳ هست. میانگین این متغیر برابر ۰,۰۰۲ و انحراف معیار آن برابر ۰,۲۵۲ می باشد که مقدار پایین انحراف معیار نشان می دهد این متغیر در میان شرکتهای نمونه تقریباً از مقادیر مشابه برخوردار بوده است.

#### ضریب تعیین: کمترین ضریب تعیین مربوط به آلومینیوم

ایران در سال ۱۳۸۴ و بیشترین آن مربوط به شرکت دارو فارابی در سال ۱۳۹۰ هست.

#### همزمانی بازده: کمترین همزمانی بازده مربوط به

آلومینیوم ایران در سال ۱۳۸۴ و بیشترین آن مربوط به شرکت دارو فارابی در سال ۱۳۹۰ هست.

#### نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان

سهام: کمترین این نسبت مربوط به فرساز زر در سال ۱۳۸۶ و بیشترین آن مربوط به مهرکام پارس در سال ۱۳۹۱ هست. میانگین این متغیر برابر ۰,۱۲۸ و انحراف معیار آن برابر ۰,۱۸۰ می باشد که مقدار پایین انحراف معیار نشان می دهد این متغیر در میان شرکتهای نمونه تقریباً از مقادیر مشابه برخوردار بوده است.

#### ضریب واکنش به سود: کمترین ضریب واکنش به سود

مربوط به کاشی سعدی در سال ۱۳۸۴ و بیشترین آن مربوط به نوش مازندران در سال ۱۳۹۱ هست. میانگین این متغیر برابر ۰,۰۰۳ و انحراف معیار آن برابر ۰,۹۷۳ می باشد که مقدار پایین انحراف معیار نشان می دهد این متغیر در میان شرکتهای نمونه تقریباً از مقادیر مشابه برخوردار بوده است. منحنی توزیع نرمال مربوط به این متغیر چولگی مثبت دارد، به عبارت دیگر بیشتر مقادیر مربوط به ضریب واکنش به سود پایین میانه ۰,۰۰۷ قرار دارند، لذا ضریب واکنش به سود برای اکثر شرکتهای پایین می باشد.

#### اندازه شرکت: کمترین این نسبت مربوط به معدنی

دماوند در سال ۱۳۸۹ و بیشترین آن مربوط به شرکت ایران خودرو در سال ۱۳۹۱ هست. میانگین این متغیر برابر ۱۳,۴۳۹ و انحراف معیار آن برابر ۱,۳۵۱ می باشد که مقدار پایین انحراف معیار نشان می دهد این متغیر در میان شرکتهای نمونه تقریباً از مقادیر مشابه برخوردار بوده است مقادیر چولگی و کشیدگی این متغیر نشان می دهند که این متغیر تا حدودی نزدیک به توزیع نرمال است.

#### حجم معاملات: کمترین این نسبت مربوط به پشم شیشه

ایران در سال ۱۳۸۵ و بیشترین آن مربوط به شرکت ایران خودرو در سال ۱۳۹۳ هست. فرصتهای رشد: کمترین این

AGE	MB	TRADING VOLUME	SIZE	EQ	ERC	SYNCH	ABVOL	ABRET	
								۱	ABRET
								-----	
							۱	-.۲۱۰**	ABVOL
							-----	۰.۰۰۰	
						۱	-.۰۰۹	-.۰۰۱	SYNCH
						-----	۰.۷۴۷	۰.۹۵۰	
					۱	۰.۰۲۳	-.۰۰۲	۰.۰۸۳۳**	ERC
					-----	۰.۴۲۳	۰.۹۲۵	۰.۰۰۴	
				۱	۰.۰۹۵**	-.۰۳۸	-.۰۱۲۳**	۰.۰۷۰*	EQ
				-----	۰.۰۰۱	۰.۱۸۲	۰.۰۰۰	۰.۰۱۵	
			۱	۰.۰۱۸	-.۰۰۵	۰.۰۳۵	-.۰۰۷۱*	۰.۱۴۷**	SIZE
			-----	۰.۵۲۷	۰.۸۴۷	۰.۲۱۶	۰.۰۱۳	۰.۰۰۰	
		۱	۰.۵۵۹**	-.۰۳۰	۰.۰۹۸**	-.۰۱۵	۰.۴۴۱**	-.۰۲۱۸**	TRADING VOLUME
		-----	۰.۰۰۰	۰.۲۹۰	۰.۰۰۰	۰.۵۹۸	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	
	۱	-.۰۰۹**	-.۰۰۴۵	-.۰۰۱۱	۰.۰۷۶**	۰.۰۲۵	۰.۰۱۷	۰.۰۷۶**	MB
	-----	۰.۰۰۱	۰.۱۱۷	۰.۶۹۸	۰.۰۰۸	۰.۳۸۴	۰.۵۵۵	۰.۰۰۸	
۱	۰.۰۳۱	۰.۰۶۰	۰.۱۳۷	۰.۰۷۰	۰.۰۲۸	۰.۰۳۹	۰.۰۴۸	۰.۰۰۰۰۹	AGE
-----	۰.۲۸۲	۰.۰۳۸	۰.۰۰۰	۰.۰۱۶	۰.۳۲۲	۰.۱۷۸	۰.۰۹۵	۰.۹۷۴	
*معناداری در سطح اطمینان ۹۵٪					**معناداری در سطح اطمینان ۹۹٪				

جدول ۲- مفروضات رگرسیون

مفروضات	آزمون	مدل ۱		مدل ۲	
		آماره	احتمال	آماره	احتمال
ناهمسانی واریانس	وایت	۳,۱۲۰	۰,۰۰۱	۳,۴۳۱	۰,۰۰۰
خود همبستگی	دورین واتسون	۱,۹۴۶	-	۱,۶۱۶	-
نرمال بودن	جاری برا	۰,۶۴۹	۰,۷۲۲۸	۰,۵۷۹۵	۰,۷۴۸۴

آزمون وایت: باتوجه ب این که احتمال آماره آزمون وایت کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس رد می شود، بنابراین مدل ها داری مشکل ناهمسانی واریانس هستند. از آنجایی که در این مدل ها واریانس ها ناهمسان هستند، از روش رگرسیونی حداقل مربعات تعمیم یافته برای مدل ۱ و ۲ استفاده می شود.

دورین واتسون: مقدار آماره دورین واتسون در مدل ۱ برابر ۱/۹۴۶ و در مدل ۲ برابر ۱/۶۱۶ است. باتوجه به اینکه آماره های به دست آمده در دامنه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خود همبستگی بین باقیمانده ها است.

آزمون جارک برا: به منظور بررسی نرمال بودن توزیع جملات باقیمانده مدل های تحقیق از آزمون جارک برا استفاده می شود که فرض صفر این آزمون نرمال بودن توزیع است. باتوجه به اینکه احتمال آماره آزمون جارک برا برای جملات باقیمانده مدل ۱ و مدل ۲ بیشتر از ۰/۰۵ است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که باقیمانده های هر دو مدل دارای توزیع نرمال هستند.

نتایج جدول فوق نشان میدهد که متغیرهای همزمانی بازده سهام و همچنین سن شرکت رابطه معناداری با بازده غیر عادی و حجم غیرعادی معاملات سهام نداشته و سطح معناداری آنها بالاتر از ۵٪ می باشد. اما براساس نتایج بدست آمده ضریب واکنش به سود با توجه به سطح معناداری ۰,۰۰۴ دارای رابطه مثبت و معنادار در سطح اطمینان ۹۹٪ با بازده غیرعادی سهام می باشد. به عبارت دیگر تغییرات این دو متغیر هم سو و هم جهت خواهد بود.

با توجه به سطح معناداری متغیر کیفیت سود که به ترتیب برابر ۰,۰۱۵ و ۰,۰۰۰ می باشد، این متغیر به ترتیب در سطح اطمینان ۹۵٪ و ۹۹٪ درصد با متغیرهای بازده غیرعادی سهام به صورت مستقیم و حجم غیرعادی معاملات به صورت معکوس رابطه دارد. به عبارت دیگر زمانیکه کیفیت سود افزایش یابد، بازده غیرعادی سهام نیز افزایش یافته اما حجم غیرعادی معاملات کاهش می یابد.

در میان متغیرهای کنترلی اندازه شرکت در سطح اطمینان ۹۹٪ رابطه مثبتی با بازده غیرعادی و در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه منفی با حجم غیرعادی معاملات دارد.

حجم غیرعادی معاملات در سطح اطمینان ۹۹٪ رابطه منفی با بازده غیرعادی و رابطه مثبتی با حجم غیرعادی معاملات دارد.

شاخص رشد در سطح اطمینان ۹۹٪ رابطه مثبتی با بازده غیرعادی دارد.

ضریب این متغیر که برابر ۱/۷۵۵- به دست آمده است، فرضیه اول تایید می گردد.

براساس نتایج گزارش شده در جدول (۴) مربوط به فرضیه دوم، همزمانی بازده سهام با حجم غیرعادی معاملات رابطه منفی و معنی دار دارد. درحالیکه ضریب واکنش به سود رابطه منفی و غیر معنی دار دارد و حاصلضرب متغیر همزمانی بازده سهام در ضریب واکنش به سود رابطه مثبت اما غیر معنی داری با حجم غیر عادی معاملات دارد. در نتیجه باتوجه به سطح معناداری آماره T مربوط به متغیر همزمانی بازده سهام در ضریب واکنش به سود که برابر ۰/۸۶۳ بوده و بیشتر از ۰/۰۵ می باشد، فرضیه دوم رد می گردد.

براساس نتایج گزارش شده در جدول شماره (۳) مربوط به فرضیه اول، همزمانی بازده سهام با بازده غیر عادی سهام رابطه منفی و غیر معنی داری دارد، درحالیکه ضریب واکنش به سود، رابطه مثبت و معنی دار دارد. یعنی با افزایش ضریب واکنش به سود، بازده غیرعادی هم افزایش می یابد. حاصلضرب متغیر همزمانی بازده سهام در ضریب واکنش به سود رابطه منفی و معنی داری با بازده غیرعادی سهام دارد. بنابراین در صورتیکه همزمانی بازده سهام با بازده غیرعادی سهام رابطه معنی دار نداشت، هنگامیکه ضریب واکنش به سود اثر می گذارد این رابطه را منفی می کند. در نتیجه باتوجه به سطح معناداری آماره متغیر همزمانی بازده سهام در ضریب واکنش به سود که برابر ۰/۰۱۰ بوده و کمتر از ۰/۰۵ می باشد و همچنین باتوجه به

جدول ۳- نتایج حاصل از مدل رگرسیون فرضیه اول

$Abret_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{synch}_{it} + \alpha_2 \text{ERC}_{it} + \alpha_3 \text{Synch}_{it} * \text{ERC}_{it} + \alpha_4 \text{Size}_{it} + \alpha_5 \text{Trade}_{it} + \alpha_6 \text{MB}_{it} + \alpha_7 \text{Age}_{it} + \varepsilon_{it}$			شرح
سطح معناداری	آماره T	ضریب	
۰/۲۰۱	۱/۲۷۸	۸/۷۷۲	ضریب ثابت
۰/۴۲۹	-۰/۷۹۱	-۰/۲۶۷	همزمانی بازده سهم
۰/۰۳۶	۲/۰۹۱	۱/۷۲۱	ضریب واکنش به سود
۰/۰۱۰	-۲/۵۵۶	-۱/۷۵۵	همزمانی بازده سهام × ضریب واکنش به سود
۰/۰۵۷	۱/۹۰۱	۲/۷۹۴	اندازه
۰/۰۲۸	-۲/۱۸۸	-۱/۰۴۱	حجم معاملات
۰/۰۷۲	۱/۷۹۸	۰/۱۷۰	شاخص رشد
۰/۰۹۲	-۱/۶۸۲	-۰/۶۰۳	سن شرکت
احتمال		مقدار	
۰/۰۰۰		۴/۱۲۴	Fیشر
۰/۰۰۰		۲۰۴/۷۹۴	آزمون چاو
۰/۰۲۳۸		۱۶/۱۴۴	آزمون هاسمن
-		۰/۳۲۶	R <sup>2</sup>
-		۰/۲۴۷	R <sup>2</sup> تعدیل شده
-		۱/۹۴۶	DW

جدول ۴- نتایج حاصل از مدل رگرسیون فرضیه دوم

$Avol_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{synch}_{it} + \alpha_2 \text{ERC}_{it} + \alpha_3 \text{Synch}_{it} * \text{ERC}_{it} + \alpha_4 \text{Size}_{it} + \alpha_5 \text{Trade}_{it} + \alpha_6 \text{MB}_{it} + \alpha_7 \text{Age}_{it} + \varepsilon_{it}$			شرح
سطح معناداری	آماره T	ضریب	
۰/۰۱۱	۲/۵۳۰	۰/۸۰۲	ضریب ثابت
۰/۰۰۰	-۲/۵۴۸	-۰/۰۱۹	همزمانی بازده سهم
۰/۲۰۰	-۱/۲۸۲	-۰/۰۱۸	ضریب واکنش به سود
۰/۸۶۳	۰/۱۷۲	۰/۰۰۰	همزمانی بازده سهام × ضریب واکنش به سود
۰/۰۰۰	-۵/۳۳۵	-۰/۱۲۳	اندازه
۰/۰۰۰	۹/۵۹۰	۰/۰۷۱	حجم معاملات
۰/۰۲۸	۲/۲۰۰	۰/۰۰۲	شاخص رشد
۰/۰۸۲	-۱/۷۳۵	-۰/۰۰۸	سن شرکت
احتمال		مقدار	

$Avol_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{synch}_{it} + \alpha_2 \text{ERC}_{it} + \alpha_3 \text{Synch}_{it} * \text{ERC}_{it} + \alpha_4 \text{Size}_{it} + \alpha_5 \text{Trade}_{it} + \alpha_6 \text{MB}_{it} + \alpha_7 \text{Age}_{it} + \varepsilon_{it}$		شرح
سطح معناداری	آماره T	
۰/۰۰۰	۱۲/۲۶۹	Fیشرف
۰/۰۰۰	۳۰۶/۱۶۱	آزمون چاو
۰/۰۰۰۳	۲۷/۴۷۴	آزمون هاسمن
-	۰/۵۹۰	R <sup>2</sup>
-	۰/۵۴۲	R <sup>2</sup> تعدیل شده
-	۱/۶۱۶	DW

#### ۷- نتیجه‌گیری و بحث

در دو دهه اخیر مشاهده می‌شود که توجه به ارتباط میان متغیرهای حسابداری و متغیرهای بازار سهام به منظور تشخیص رابطه بین آنها، افزایش یافته است. بر اساس نتایج این پژوهشها، تغییرات غیر منتظره سود با بازده اضافی سهام رابطه مستقیم دارد. به عبارت دیگر نتایج این پژوهشها حاکی از ارتباط ارزشی رقم سود و بازده و حجم معاملات می‌باشند. نتایج حاصل از پژوهش حاضر نیز نشان داد که، ضریب واکنش به سود بر رابطه بین همزمانی بازده سهام و بازده غیرعادی سهام شرکتها تأثیر منفی و معناداری دارد.

میزان واکنش قیمت بازار سهام به تغییرات در سود، همان ضریب واکنش به سود است که نشان می‌دهد چگونه تغییرات سود، انتظارات سهامداران از منافع آتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. اگر سود گزارش شده به میزان انتظار سرمایه گذاران باشد، به ندرت امکان دارد

این سود دارای اطلاعات زیادی باشد و ممکن است سرمایه گذاران بر مبنای اطلاعات پیشین در باورهای خود تجدید نظر کنند ولی اگر سود گزارش شده بیش از انتظار باشد، این خبر خوب باعث تجدید نظر مثبت در باورهای سرمایه گذاران می‌شود. لذا هرچه ضریب واکنش به سود بالاتر باشد، قیمت سهام نسبت به تغییرات سود حساس تر است. در بسیاری از پژوهشها ضریب واکنش به سود را به عنوان کیفیت سود بالاتر در نظر می‌گیرند. اما با توجه به اینکه در این پژوهش رابطه ضریب واکنش به سود و بازده غیرعادی مثبت بدست آمد و ضریب واکنش به سود تنها بر رابطه میان همزمانی قیمت سهام و بازده غیرعادی تأثیر داشته و بر رابطه همزمانی قیمت سهام و حجم غیرعادی معاملات تأثیری نداشت، می‌توان اینگونه برداشت کرد که احتمالاً کیفیت سود در واکنش بازار به تغییرات سود غیرعادی شرکتها، در مجموع اطلاعاتی مربوط به حساب نمی‌آید و بازار صرفاً نسبت به تغییرات سود بدون در نظر گرفتن کیفیت آن واکنش نشان می‌دهد. (فرضیه مکانیکی) از طرفی ارتباط منفی تایید شده در این فرضیه نشان

می‌دهد که مشارکت کنندگان بازار در تصمیم‌گیری‌های مالی خود بیشتر بر اطلاعات خاص شرکت استناد می‌کنند تا تغییرات بازار و این اطلاعات نیز تغییرات غیر منتظره سود بدون توجه به کیفیت آن است.

معامله گرانی که اطلاعات محرمانه دارند، می‌توانند قبل از نشت اطلاعات محرمانه و پیش از تغییر قیمت سهم در جهت مقتضی، اقدام به خرید یا فروش سهم کرده و ضمن کسب بازده فوق العاده، سبب افزایش غیرعادی معاملات حجم شوند. این تغییر غیرعادی حجم معاملات، می‌تواند به دلیل بالا رفتن نقدشوندگی سهم یا به دلیل حدس و گمان از وجود اخبار محرمانه، توجه معامله گران دیگر را جلب کند. بنابراین، حجم غیرعادی معامله یک سهم می‌تواند محتوای اطلاعاتی داشته باشد؛ به طوری که برخی از معامله گران بتوانند با استفاده از آن بازده غیرعادی کسب کنند. بنابراین انتشار سریع تر اطلاعات مرتبط با حجم غیرعادی معاملات یک سهم، می‌تواند همه معامله گران، از جمله معامله گران بدون اطلاعات محرمانه را در موقعیت اطلاعاتی بهتری قرار دهد و سبب کارایی بیشتر بازار شود و با قرار گرفتن در یک بازار کارا، اطلاعات مربوط به حجم غیرعادی معاملات باید به سرعت در جهت تغییر قیمت‌ها عمل کند؛ به طوری که امکان کسب بازده غیرعادی از بین برود (تالانه و همکاران، ۱۳۹۲).

امکان کسب بازده غیرعادی حول تاریخ‌های حجم غیرعادی معاملات، به کارایی اطلاعاتی بازار نیز بستگی خواهد داشت. با فرض کارا بودن بازار از دید اطلاعاتی، حجم معاملات باید با بازده‌های همزمان وابسته باشد، اما توان پیش‌بینی بازده‌های آتی را نداشته باشد. در واقع در یک بازار کارا، اطلاعات مربوط به حجم غیرعادی معاملات باید به سرعت در جهت تغییر قیمت‌ها عمل کند؛ به طوری که امکان کسب بازده غیرعادی از بین برود. بنابراین می‌توان اینگونه استدلال نمود که در صورت کاهش بازدهی غیرعادی می‌توان بازار سرمایه را به سمت مدل بازار کارا سوق داد و از مزایای چنین مدلی بهره‌مند شد. طبق نظریه کارایی بازار چون قیمت سهام

### فهرست منابع

- تحت تاثیر اطلاعات موجود در بازار قرار می گیرد و چون تمام سرمایه گذارها به اطلاعات یکسانی دسترسی دارند، هیچ یک نمی توانند عملکرد بهتری از لحاظ کسب سود داشته باشند و کسب سود بالاتر از حد متوسط حاصل تبحر و تجربه سرمایه گذار نیست بلکه شانس باعث این وضعیت شده است.
- نتایج این پژوهش مطابق با نتایج حاصل از پژوهش علوی و حقیقت (۱۳۹۴)، مبنی بر ارتباط منفی و معنی دار بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام با و بدون وجود متغیرهای کنترلی در محیط بورس اوراق بهادار تهران نیز مطابقت دارد.
- با توجه به اینکه بروز همزمانی بازده سهام، موجبات بروز پدیده حباب قیمتی رانیز به وجود می آورد و از طرف دیگر نتایج حاصل از فرضیه اول، پیشنهادهای کاربردی زیر ارائه می گردد:
- ۱) پیشنهاد می شود آن دسته از سهامدارانی که به دنبال بازده غیرعادی در سرمایه گذاری خود می باشند، به متغیر ERC به عنوان یک متغیر تاثیرگذار توجه نمایند.
- ۲) برای کاهش تاثیر همزمانی بازده سهام با بازده غیرعادی که موجبات بروز حباب قیمتی در بازار سهام فراهم می آورد، پیشنهاد می شود سازوکاری توسط سازمان بورس ارائه شود که شرکت ها موظف به ارائه ضریب واکنش به سود (ERC) در ادوار مشخص گردند، بدین ترتیب از بروز حباب قیمتی متاثر از جوروانی بازار می توان جلوگیری کرد.
- متغیرهای حسابداری مانند سود عاملی تاثیرگذار در بازار هستند به نحوی که بازده سهام را تحت تاثیر قرار داده، به این ترتیب ضریب واکنش به سود میتواند رابطه همزمانی را کاهش دهد و در نتیجه پیامد خوبی است که اطلاعات وقتی وارد بازار میشود همزمانی اثر کمتری میگذارد زیرا اثری توده وار دارد که ناشی از جو روانی بازار است، در حالی که اطلاعات حسابداری منطقی و پردازش شده است. بنابراین پیامدی مثبتی برای اداره کنندگان سهام سازمان بورس دارد، که لزوم توجه به کیفیت بالاتر سود از طرف شرکت ها و الزام حسابرسان معتمد به رعایت موارد موجب کنترل رفتار حباب وار تغییرات بازده سهام راجع به شرکت های عضو بورس می شود که به نوعی کنترل کننده نا به هنجاری ها اقتصادی در سطح بازار سرمایه است.
- \* پورزرندی، محمدابراهیم و حسنی، محمد و طاهری، ذبیح‌اله، (۱۳۹۲). آزمون مدیریت سود و ضریب واکنش سود مبتنی بر متغیرهای حسابداری، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، بهار ۱۳۹۲، سال دوم، شماره پنجم، ص ۱۰۹-۱۲۲
- \* تالانه، عبدالرضا، محمودی، محمد و شرفی، کاوه. (۱۳۹۲). محتوای اطلاعاتی حجم غیر عادی معاملات سهام شرکت‌های بورس تهران، تحقیقات مالی. شماره ۱، دوره ۱۵، ۱۶-۱.
- \* خواجهوی، شکرالله، قاسمی، میثم. (۱۳۸۴). نظریه بازار کارا، تحقیقات مالی. شماره ۲، دوره ۷، ۶۹-۴۹
- \* دولو، مریم و امامی، علی. (۱۳۹۴). بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و نقد شوندگی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، بورس اوراق بهادار - سازمان بورس و اوراق بهادار، نسخه ۸
- \* رزمی، حمید و نامورفرد، عاطفه (۱۳۹۴). بررسی تاثیر شفافیت اطلاعات و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام بر همزمانی بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی پژوهش در مهندسی، علوم و تکنولوژی، دبی، موسسه سرآمد همایش کارین، [http://www.civilica.com/Paper-RSTCONF02-RSTCONF02\\_194.html](http://www.civilica.com/Paper-RSTCONF02-RSTCONF02_194.html)
- \* صالحی، محمود موسوی شیری. محمد ابراهیمی سوزی. (۱۳۹۳). محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیر عادی سهام. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی. ۶.
- \* علوی، مصطفی و حقیقت، حمید (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام. فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی، سال پنجم، شماره یک.
- \* فدوی، م. آقاجانی، ح. احمدپور. ا. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین حجم معاملات و تغییر قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده دزر بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی. (۱)۱.
- \* فروغی، داریوش و فرجامی، ملیحه. (۱۳۹۲). تاثیر همزمانی قیمت سهام و نوسان‌های بازده سهام بر نقدشوندگی سهام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه اصفهان - دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
- \* امید قائمی، م. (۱۳۷۹). بررسی رابطه بین حجم معاملات و قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در

- \* Heng An, Ting Zhang, "Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors", Journal of Corporate Finance, Volume 21, June 2013, Pages 1-15
- \* Rezaei Farzin, Sheikhi solmaz (2015), "The relation between institutional investors (Dedicated and Transient) and stock price synchronicity in Iran stock market", Journal of Cumhuriyet University Faculty of Science, Volume 36, No: 3 special issue
- \* Sabri Boubaker, Hatem Mansali, Hatem Rjiba (2014). "Large controlling shareholders and stock price synchronicity", Journal of Banking & Finance, 41: 81-96
- \* Scott, W. (2003). Financial Accounting Theory. Third Edition. Toronto: Prentice Hall
- بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری شهید بهشتی.
- \* مشایخی، بیتا؛ فدایی نژاد، محمد اسماعیل؛ کلاته رحمانی، راحله؛ (۱۳۸۹). مخارج سرمایه ای اقلام تعهدی و بازده سهام. پژوهش های حسابداری مالی. بهار - شماره ۳. ص ۷۷ - ۹۲.
- \* نیکومرام، هاشم و تقوی، مهدی و احمدزاده، حمید (۱۳۹۳). پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تاکید بر متغیر ضریب واکنش سود، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، پاییز ۱۳۹۲، سال سوم، شماره ۱۱
- \* ودیعی، محمد حسین؛ حسینی، سید محمد؛ (۱۳۹۱). رابطه معیارهای ارزیابی عملکرد و بازده غیرعادی سهام. پژوهش های تجربی حسابداری. تابستان ۱۳۹۱. شماره ۴. ص ۷۳ - ۸۸.
- \* وکیلی فرد، حمیدرضا و سعیدی، علی و افتخاری علی آبادی، اکبر (۱۳۹۲). بررسی ضریب واکنش به سود در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، تابستان ۱۳۹۲، سال ششم، شماره هجدهم، ص ۱۱۵ تا ۱۲۳
- \* A.M. Al-Baidhani, A. Abdullah, M. Ariff, F.F. Cheng, Y. Karbhari. (2017). "REVIEW OF EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT STUDIES". Corporate Ownership & Control / Volume 14, Issue 3, Spring 2017, Continued - 2,3:22-31.
- \* Chevis. G.. & Sommers. G. A. (2005). The implied persistence of unexpected earnings and the complete range of ERCs. April) Available at: www. papers. ssm. com.
- \* Devos. E.. Hao. W.. Prevost. A. K.. & Wongchoti. U. (2015). Stock return synchronicity and the market response to analyst recommendation revisions. Journal of Banking & Finance. 58. 376-389.
- \* Douch, M., O. Farooqb, et al. (2015). "Stock price synchronicity and tails of return distribution." Journal of International Financial Markets, Institutions & Money 35: 1-11
- \* Fathan Maula Azizi. Bambang Agus Pramuka. Taufik Hidayat (2016). THE FACTORS THAT AFFECT EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT ON MISCELLANEOUS INDUSTRY MANUFACTURING SECTORS COMPANY ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2752795>. 3:55-72.
- \* Ghosh, Alope, Gu, Zhao yang and Jain (2004), "sustained earnings and Revenue Growth earnings Quality and earnings response coefficient" Review of Accounting studies, vol 10, pp 33-57